

LA CARGA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS:
UN PRIMER ANÁLISIS DESAGREGADO

Este artículo ha sido realizado por Carmen Martínez Carrascal, del Servicio de Estudios.

Introducción

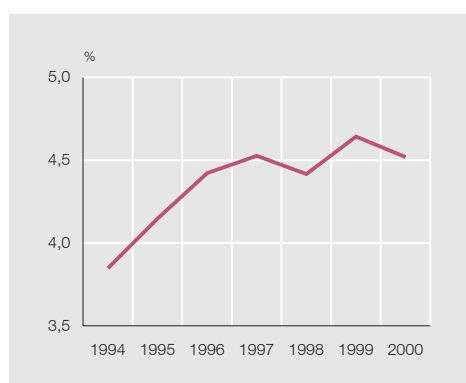
En los últimos años, los hogares españoles han recurrido de forma intensa al crédito bancario para financiar sus decisiones de gasto. De este modo, la deuda contraída ha crecido a un ritmo muy superior al de su renta, lo que ha hecho que la ratio de endeudamiento del sector en relación con su renta bruta disponible (RBD) se situara, a finales de 2003, en el entorno del 90%, dos veces por encima de los niveles de mediados de la década de los noventa. Por su parte, la carga financiera asociada ha mostrado también una tendencia ascendente, aunque bastante más moderada (ha pasado del 11% de la RBD al 12,9% en el mismo período) debido al perfil descendente de los tipos de interés y al alargamiento de los plazos a los que se han concedido los préstamos. Estos desarrollos recientes han impulsado los estudios sobre la posición financiera de las familias y el impacto que sobre sus decisiones de gasto podría tener una evolución desfavorable de sus rentas o de los tipos de interés.

Sin embargo, los análisis basados en variables construidas para el conjunto del sector se enfrentan con algunas limitaciones que dificultan extraer conclusiones precisas sobre estas cuestiones, ya que las implicaciones de un mismo nivel de los indicadores agregados serán muy distintas en función de cuál sea su distribución dentro de la población. Así, por ejemplo, una determinada ratio de endeudamiento puede ser el fruto de un reparto homogéneo de las deudas y las rentas entre las familias o, por el contrario, resultar de la combinación de un conjunto de hogares con deudas altas e ingresos bajos y otro con las características exactamente opuestas. Es razonable pensar, siguiendo con el ejemplo, que el impacto que una subida de los tipos de interés podría tener sobre el consumo y la inversión residencial sería mayor en el segundo caso, en la medida en que el número de individuos que estarían en condiciones de absorber el cambio sin modificar sustancialmente su patrón de gasto sería más reducido. Mientras que para las empresas no financieras existen diversos estudios a nivel desagregado que ponen de manifiesto la elevada dispersión existente en distintos indicadores que caracterizan su posición financiera¹, la escasa información microeconómica disponible para los hogares dificulta la realización de trabajos similares.

En este contexto, en el presente artículo se explotan los datos sobre las familias españolas contenidos en el Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE) con el fin de aportar una primera evidencia sobre estas cuestiones. Más concretamente, se analiza la distribución de la carga financiera asociada a los préstamos para adquisición de la primera residencia, que es la única modalidad de deuda sobre la que se dispone de esta información en dicho Panel. A pesar de no constituir la totalidad de los pagos del sector, su análisis es muy relevante, ya que la financiación destinada a la compra de viviendas supone casi un 70% de sus pasivos². Hay que señalar, no obstante, que el PHOGUE cubre únicamente el período 1994-2000, lo que limita el alcance de las conclusiones que se pueden obtener.

Tras esta introducción, el artículo se estructura en tres secciones: en la primera se describen brevemente los datos utilizados y en la segunda se analiza la distribución de la carga financiera

1. Véase, por ejemplo, Benito (2002). 2. Además, las primeras viviendas constituyen, en el caso español, el grueso del total de las viviendas. Así, de acuerdo con los datos más recientes disponibles del Censo, correspondientes a 2001, solo un 15% de los hogares dispone de segunda vivienda.



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

de los hogares, distinguiendo por grupos de población en función de distintos criterios. Finalmente, en la última sección se resumen las principales conclusiones.

Descripción de la base de datos utilizada

El PHOGUE incluye información de 1994 a 2000 sobre un promedio de unas 6.000 familias españolas por año³. Se trata de un panel incompleto, ya que para algunos hogares no se dispone de datos para todo el período muestral, que elabora Eurostat a partir de entrevistas en todo el territorio nacional, excepto en Ceuta y Melilla.

El PHOGUE incorpora variables tanto cuantitativas como cualitativas sobre la posición financiera de los hogares. Entre las primeras se encuentran la cuota pagada por los préstamos para adquisición de primera vivienda (amortización de capital más intereses) y los ingresos netos totales de la unidad familiar en el año previo a la realización de la encuesta. En este artículo, a la ratio entre ambos conceptos se la denomina «carga financiera». El Panel no contiene información sobre la cuantía de las deudas ni sobre la riqueza, aunque sí permite computar los ingresos procedentes de rentas de capital y de alquileres. Asimismo, informa de la edad de todos los miembros de cada familia.

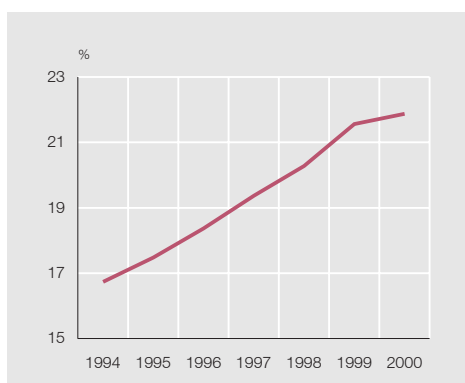
El Panel incluye también algunas variables cualitativas de presión financiera, como el grado de dificultad con que el hogar llega a fin de mes⁴ o la existencia de otras deudas (aunque no contiene información sobre su importe)⁵.

Análisis de la distribución de la carga financiera de los hogares

CARGA FINANCIERA AGREGADA
Y PROPORCIÓN DE HOGARES
ENDEUDADOS

De acuerdo con el PHOGUE, la carga financiera agregada del sector de hogares asociada a la adquisición de primera vivienda⁶ presentó una tendencia ascendente entre 1994 y 2000, hasta alcanzar un valor del 4,5% (véase gráfico 1). Esta evolución es coherente con el comportamiento del indicador de carga financiera total que se utiliza en los informes regulares del Banco de España, aunque lógicamente su nivel es inferior dado que no incluye los pagos de todas las deudas asumidas. Ahora bien, tal como se señaló en la introducción, para valorar correctamente la posición financiera de las familias los indicadores agregados deben, en la medida de lo posible, complementarse con información sobre cómo se distribuyen en la po-

3. En los últimos años, el número de hogares contenido en el Panel es algo inferior. En todos los años, no obstante, supera los 5.000. 4. En concreto, los hogares entrevistados indican si llegan con mucha dificultad a fin de mes, con dificultad, con alguna dificultad, con bastante facilidad, con facilidad o con mucha facilidad. 5. Para más detalles sobre el PHOGUE, véase INE (1996). 6. En lo que sigue, salvo que se indique lo contrario, por deuda o carga financiera se entenderá la deuda o carga financiera asociada a la financiación de primera vivienda.



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

blación. En este sentido, resulta interesante investigar, en primer lugar, si los préstamos se concentran en un reducido número de unidades familiares o se reparten de una forma relativamente homogénea.

Un indicador útil para aproximar esta cuestión es el porcentaje de hogares españoles que tienen deudas pendientes por la adquisición de la primera vivienda. Tal como se muestra en el gráfico 2, de acuerdo con el PHOGUE, dicho porcentaje se situó en niveles relativamente reducidos a lo largo del período analizado (inferiores al 25%), cifras que están en línea con la información procedente del Censo de 2001⁷. Estos datos evidencian que la carga financiera del sector se distribuía de forma poco homogénea, ya que los pagos recaían sobre menos de un cuarto de la población total. Se aprecia, no obstante, que dicha variable presentaba un perfil ascendente, que probablemente sea resultado del progresivo aumento de las posibilidades de acceso al mercado crediticio por parte de las familias a raíz de la reducción de los tipos de interés.

Otro aspecto que resulta interesante investigar para valorar la posición financiera de los hogares es el perfil de los que están endeudados y su comparación con los que carecen de deudas (por motivo de primera vivienda, al menos). En particular, el PHOGUE permite considerar grupos en función de los niveles de renta, de edad y, de manera aproximada, de riqueza de unos y otros, por lo que se ha calculado el porcentaje de familias con préstamos vivos para distintas agrupaciones formadas según los ingresos totales, según la edad del cabeza de familia y según las rentas del capital y de alquiler. Esta última categoría se utiliza para aproximar el patrimonio del hogar, que, como se comentó anteriormente, no está disponible en el PHOGUE. Concretamente, cabe esperar que la riqueza guarde una relación directa con las rentas de alquiler y del capital de la unidad familiar. La edad, por su parte, ofrece información útil para, indirectamente, considerar cuestiones relacionadas con el capital humano de los individuos. A título de ejemplo, en economías como la española, donde el nivel de formación de los jóvenes es cada vez más elevado, estos dispondrán, normalmente, de un mayor nivel de capital humano y de un plazo más dilatado para su rentabilización que los segmentos de edad más avanzada.

Los resultados de este ejercicio, que aparecen en el cuadro 1, permiten caracterizar el perfil del hogar español endeudado⁸. La proporción de familias con deuda era más elevada en los

7. Concretamente, el 22,8% de los hogares tenía pagos pendientes por la compra de la vivienda principal en 2001. 8. Nótese que la distinción aquí se hace entre los hogares que tienen deudas y los que no, al margen de la cuantía (absoluta o relativa) de estas. Dicha cuantía, por el contrario, desempeña un papel crucial en el análisis que se lleva a cabo en el epígrafe siguiente.

PERFIL DEL HOGAR ENDEUDADO: PORCENTAJE DE HOGARES CON PRÉSTAMOS PARA ADQUISICIÓN DE PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE RENTA TOTAL, DE LAS RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER Y DE LA EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA

CUADRO 1

%		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS TOTALES (a)	Renta < p 25	7.6	8.7	10.7	12.1	12.2	10.9	9.5
	Renta entre p 25 y p 50	14.2	14.3	15.6	16.6	18.9	20.0	24.6
	Renta entre p 50 y p 75	20.2	21.0	22.5	23.4	24.0	28.0	28.8
	Renta a partir de p 75	25.1	26.3	25.5	25.8	26.2	28.2	25.4
RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER (a)	Rentas de capital y de alquiler < p 75	17.0	18.4	19.4	20.7	21.6	22.3	23.1
	Rentas de cap. y de alq. entre p 75 y p 90	17.3	16.1	18.7	16.8	17.3	21.8	20.8
	Rentas de cap. y de alq. a partir de p 90	13.8	13.0	11.4	12.9	13.5	14.4	13.4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA	Menor 35 años	32.3	28.2	33.4	34.9	35.3	36.0	39.0
	Entre 35 y 55 años	21.2	21.9	23.4	26.5	28.2	30.0	30.2
	Mayor 55 años	6.0	8.1	7.3	6.7	7.6	9.6	8.9

FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. p 25, p 50, p 75 y p 90 indican, respectivamente, los percentiles 25, 50, 75 y 90 de la distribución de la variable analizada para el total de la población.

grupos de mayores ingresos totales, niveles de riqueza más reducidos⁹ y donde el cabeza de familia era menor de 35 años. En otras palabras, las unidades familiares con préstamos presentaban unos niveles medios de renta superiores a los del total de la población pero, en cambio, un patrimonio medio y una edad inferiores. En cuanto a la evolución temporal de este perfil, los ascensos más acusados en la ratio analizada se produjeron en los cuartiles de ingresos medios (entre el percentil 25 y el 75 de la distribución) y entre los grupos de menor patrimonio. En consecuencia, la riqueza relativa del conjunto de los hogares endeudados habría tendido a reducirse durante este período, al tiempo que su nivel relativo de ingresos se habría mantenido estable.

DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA PARA LOS HOGARES ENDEUDADOS

Con objeto de analizar la distribución poblacional de la carga financiera, en el gráfico 3 se presenta, para el período 1994-2000, la evolución temporal de la distribución de dicha variable entre los hogares endeudados. En concreto, se muestra, para cada año, el nivel de la ratio correspondiente a los percentiles 10, 25, 50, 75 y 90. El percentil 50 (la mediana de la distribución) recoge el comportamiento de una familia endeudada representativa, mientras que los percentiles más elevados reflejan la situación de aquellas que, de acuerdo con este indicador, están sometidas a un mayor grado de presión financiera.

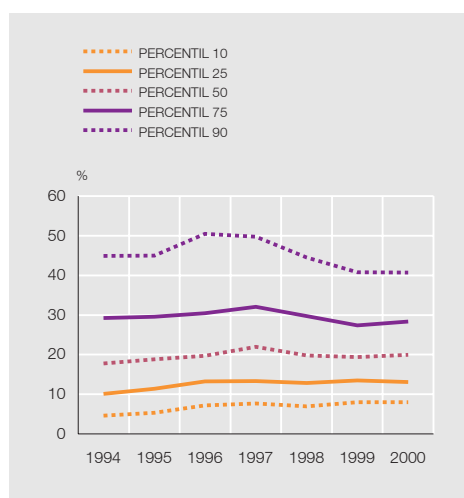
Un rasgo muy importante de esta distribución es su elevada dispersión. Así, un 10% de los hogares endeudados destinaba menos de un 10% de su renta al pago de las cuotas asociadas al préstamo, mientras que para otro 10% estos gastos absorbían más del 40% de sus ingresos; es decir, unas 10 veces más que el dato agregado del sector. Asimismo, la carga financiera de la familia endeudada representativa se situaba en torno al 20%, un registro que más que cuadruplica el dato medio para el conjunto de las familias.

Estos resultados, que están en línea con la evidencia disponible en otros países como el Reino Unido¹⁰, ilustran la importancia que tiene el uso de información microeconómica a la hora

9. En el caso de las rentas de capital y de alquiler, se han considerado los siguientes tres grupos: por debajo del percentil 75, entre el 75 y el 90 y por encima del 90. Esta clasificación responde al hecho de que, de acuerdo con el PHOGUE, en la mayoría de años, un 75% de los hogares indicaban no tener ingresos por estos conceptos. 10. En el Reino Unido también se observa una dispersión importante en la ratio de carga financiera asociada a préstamos hipotecarios, si bien algo menor que la comentada en este artículo para los hogares españoles. Para más detalle, véase Cox *et al.* (2002).

DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA (a)

GRÁFICO 3



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

de analizar correctamente la posición patrimonial de los hogares. En todo caso, la dispersión parece haberse reducido durante los últimos años de la muestra. Así, mientras que para los percentiles inferiores se registró un aumento, de mayor cuantía en la decila inferior, en la parte superior de la distribución se observó una evolución opuesta, especialmente significativa en la decila extrema (percentil 90).

Para profundizar algo más en el análisis de la posición financiera del sector de hogares resulta interesante estudiar la distribución de la carga financiera para distintos grupos definidos en función de su renta, su riqueza y la edad del cabeza de familia. Los resultados de estos ejercicios aparecen en los gráficos 4 a 6. De nuevo, el patrimonio se ha aproximado a partir de las rentas del capital y de alquiler.

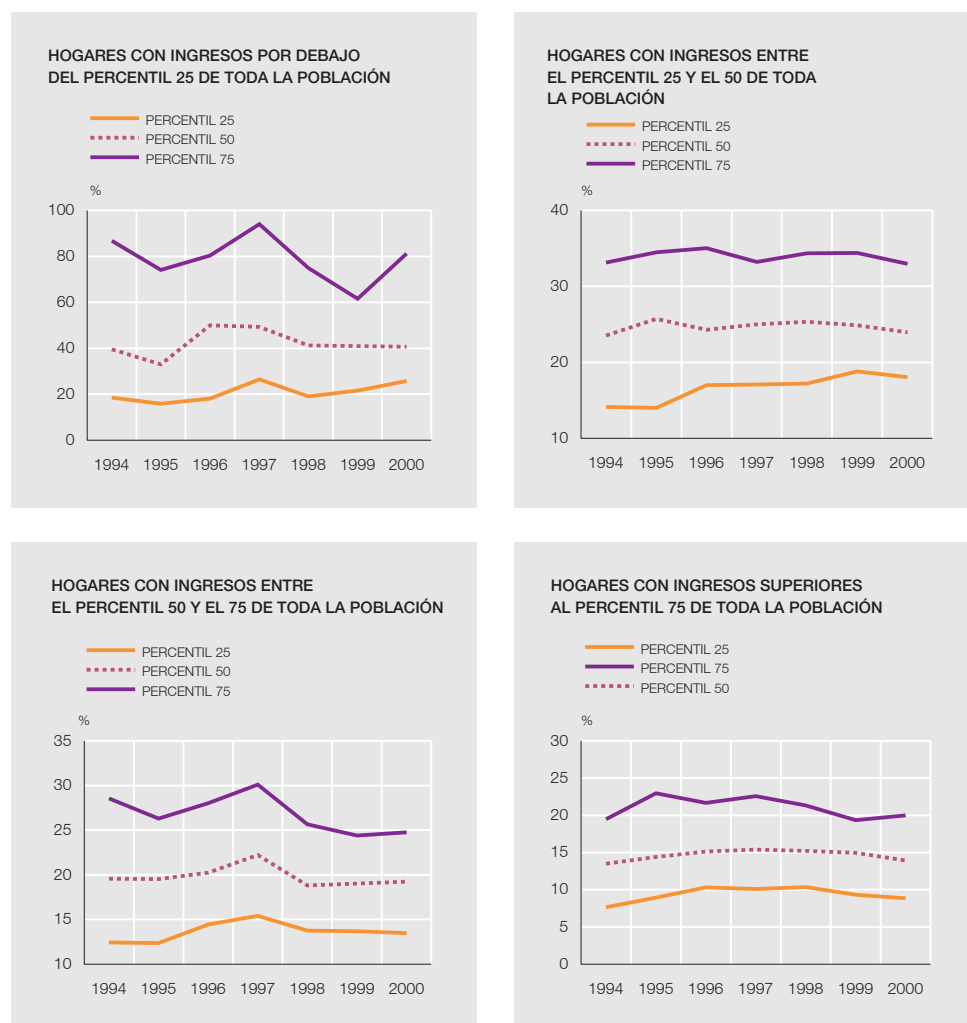
Concretamente, en el gráfico 4 se presentan los percentiles 25, 50 y 75 de la distribución de la carga financiera para cuatro grupos de familias, clasificadas según sus ingresos netos (por debajo del percentil 25, entre el 25 y el 50, entre el 50 y el 75 y por encima del 75). Como puede observarse, los niveles del indicador analizado muestran diferencias importantes entre las distintas agrupaciones. Así, los hogares que se situaban en el cuartil inferior tendían a destinar al pago del préstamo una proporción mayor de sus rentas. De hecho, un 25% de las unidades familiares endeudadas y pertenecientes al estrato de población con menores ingresos —equivalente a menos del 1% del total de las familias y al 3% de las endeudadas— dedicaban durante el período analizado alrededor del 80% de sus rentas a tal fin.

El análisis en función de las rentas de capital y de alquiler muestra que los hogares con unos niveles inferiores en dicha variable y que, por tanto, cabe aventurar que disponían de una menor riqueza tendían a presentar también una carga financiera más elevada (véase gráfico 5). Estos resultados contrastan con los obtenidos por Aizcorbe *et al.* para Estados Unidos, quienes encuentran que la carga financiera del hogar representativo es superior en los grupos con mayor riqueza. En cambio, al igual que se observa en España, es mayor en las unidades familiares con menores ingresos¹¹.

11. Es necesario precisar que en Aizcorbe *et al.* (2003) se considera la carga financiera por el total de la deuda y no solo la asociada a la compra de la primera vivienda.

DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE INGRESOS (a)

GRÁFICO 4



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

El estudio por grupos de edad muestra que las unidades familiares donde los cabezas de familia eran más jóvenes y, por tanto, cabe suponer que disponían de un mayor nivel de capital humano y más tiempo para rentabilizarlo destinaban una mayor proporción de sus rentas al pago de la deuda (véase gráfico 6).

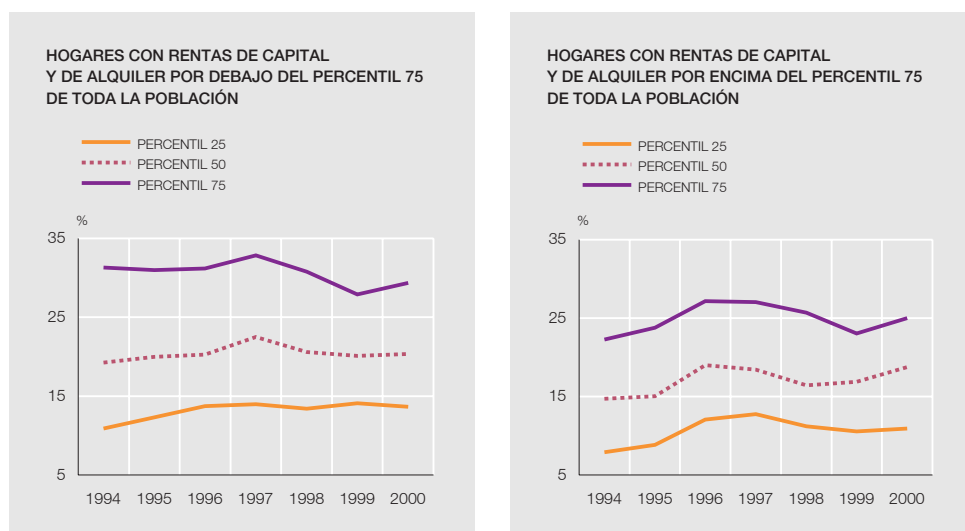
En definitiva, este análisis sugiere que los hogares con menos recursos, medidos tanto en función de los ingresos como de la riqueza, y que por tanto disponían de menor margen para hacer frente a posibles perturbaciones adversas sin necesidad de ajustar sus decisiones de gasto, presentaban una carga financiera comparativamente más elevada en la muestra disponible. No obstante, dicha carga era también más alta en el segmento más joven del sector, que, tanto por edad como, previsiblemente, por el potencial de crecimiento de sus rentas, podría haber tenido una mayor facilidad relativa para acceder nuevamente a los mercados de crédito si tales perturbaciones se hubieran producido.

LOS HOGARES CON MAYOR CARGA FINANCIERA

Los hogares que dedican una proporción más significativa de sus rentas al pago de sus deudas son, en principio, los que con mayor probabilidad ajustarán sus planes de gasto en caso de producirse una perturbación desfavorable, si bien el impacto final de la misma dependerá de otros factores. Así, si su

DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DE LAS RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER (a)

GRÁFICO 5

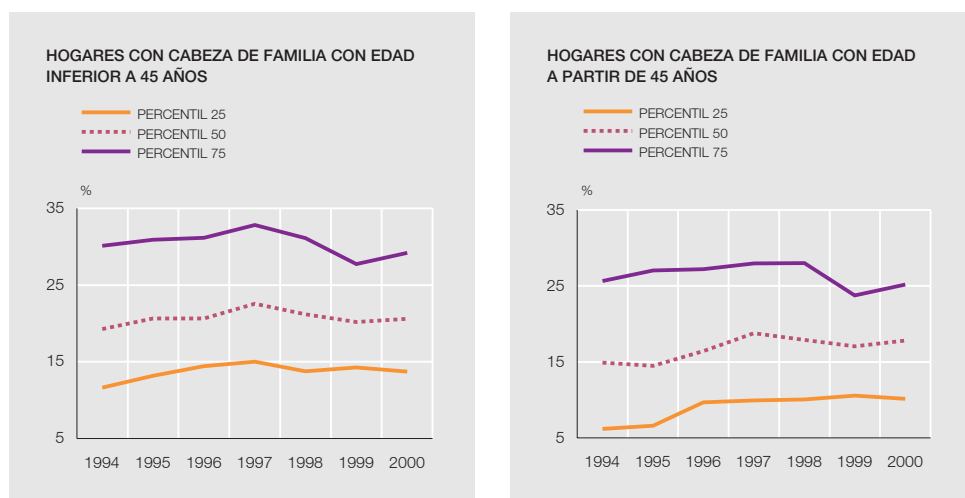


FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

DISTRIBUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA PRIMERA VIVIENDA EN FUNCIÓN DE LA EDAD (a)

GRÁFICO 6



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. La carga financiera se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

patrimonio e ingresos (actuales o esperados en el futuro) fuesen relativamente elevados, cabría esperar un efecto menos intenso, ya que dispondrían de más recursos para absorber el cambio adverso. En este sentido, resulta interesante estudiar también los niveles de renta, riqueza y edad de quienes presentan una carga financiera comparativamente superior. Para ello, el cuadro 2 muestra la distribución por ingresos totales, por rentas del capital y de alquiler y por edades del cabeza de familia, de las unidades familiares que se situaban en la decila superior extrema de acuerdo con sus pagos.

Los hogares que destinaban una mayor proporción de sus recursos corrientes al pago de la deuda presentaban unos niveles de ingresos totales y de riqueza, aproximada por las rentas

%		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS TOTALES (a)	Renta < p 25	46.9	49.3	66.3	71.8	69.0	54.4	46.5
	Renta entre p 25 y p 50	21.8	21.9	16.9	10.8	20.0	31.4	34.4
	Renta entre p 50 y p 75	25.3	22.0	13.9	14.4	6.8	10.2	11.4
	Renta a partir de p 75	6.0	6.8	2.9	3.1	4.2	4.0	7.8
RENTAS DE CAPITAL Y DE ALQUILER (a)	Rentas de capital y de alquiler < p 75	90.5	86.1	83.7	91.1	83.9	85.9	82.5
	Rentas de cap. y de alq. entre p 75 y p 90	2.8	7.6	15.3	6.9	12.6	9.8	14.1
	Rentas de cap. y de alq. a partir de p 90	6.7	6.3	1.0	2.1	3.5	4.3	3.4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA	Menor 35 años	32.3	32.6	36.8	35.4	32.4	32.8	34.0
	Entre 35 y 55 años	50.2	48.4	47.2	50.4	51.5	51.3	49.8
	Mayor 55 años	17.5	19.0	16.0	14.2	16.1	15.9	16.2

FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. p 25, p 50, p 75 y p 90 indican, respectivamente, los percentiles 25, 50, 75 y 90 de la distribución de la variable analizada para el total de la población.

del capital y de alquiler, relativamente reducidos, y sus cabezas de familia eran, mayoritariamente, jóvenes o se encontraban en edades medias. Por lo que se refiere a la evolución de estas distribuciones, lo más relevante es el desplazamiento, en términos relativos, hacia valores de renta por debajo de la mediana, pero hacia cotas más altas de riqueza.

Además de rentas, riqueza y edad, otro indicador potencialmente relevante para valorar la importancia de la presión financiera que experimentan los hogares que destinan una proporción comparativamente elevada de su renta al pago de la deuda es su grado percibido de dificultad para llegar a fin de mes. En el gráfico 7 se recoge la evolución en el porcentaje de unidades familiares que indicaban tener ciertas dificultades en este sentido¹² para distintos valores de su carga financiera, así como también de las que no tenían deudas. Se observa que mientras que para las familias que presentaban una carga financiera más moderada (por debajo del 30% de los ingresos) no existían diferencias significativas en relación con las que no tenían créditos, para aquellas con una ratio por encima de dicho nivel el grado de dificultad percibido era notablemente superior. Asimismo, otra característica que se aprecia en el gráfico es que el indicador analizado muestra una trayectoria descendente independientemente de la proporción que se destina al pago de la deuda, lo que seguramente refleja las mejoras de renta y de empleo durante el período analizado.

En definitiva, tanto el análisis basado en renta y riqueza como el basado en indicadores cualitativos de presión financiera apuntan a que los hogares que presentaban, durante la muestra analizada, niveles más altos para la ratio de carga financiera disponían de un margen de manio-bra relativamente más reducido para absorber cambios imprevistos en las variables que influyen sobre su capacidad de hacer frente al pago de la deuda, por lo que la sensibilidad de sus decisiones de gasto ante tales cambios era seguramente elevada. No obstante, la media de edad de estas familias era también menor, lo que podría conllevar una menor dificultad relativa —basada en unas mayores rentas futuras esperadas— para incrementar adicionalmente sus deudas.

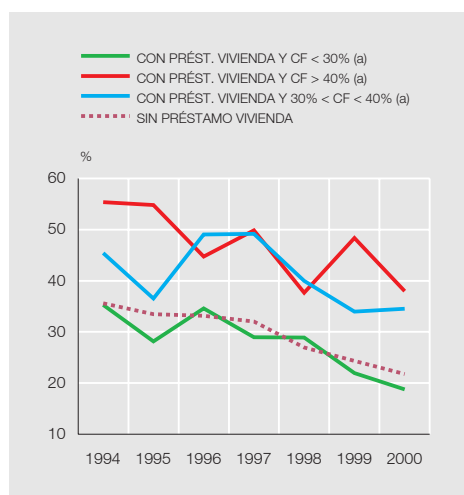
Conclusiones

En este artículo se ha estudiado la distribución de la carga financiera de los hogares españoles asociada a sus deudas por la compra de la vivienda principal, a partir de la información des-

12. Concretamente, se incluyen los hogares que indican tener dificultad o mucha dificultad.

PORCENTAJE DE HOGARES CON DIFICULTAD PARA LLEGAR A FIN DE MES

GRÁFICO 7



FUENTE: Panel de Hogares de la Unión Europea.

a. CF indica carga financiera y se define como la ratio entre las cuotas del préstamo (intereses y amortización) y los ingresos netos.

agregada que proporciona el PHOGUE. Los datos disponibles cubren solo el período 1994-2000 y el Panel no incluye variables que midan la cuantía de las deudas o el patrimonio de las familias, por lo que la profundidad del análisis —y, en consecuencia, la de las conclusiones que cabe extraer— ha sido, necesariamente, limitada. No obstante, los resultados obtenidos apuntan una serie de regularidades de interés.

Así, se ha mostrado cómo la carga financiera asociada a este tipo de préstamos se distribuía de una manera dispersa entre el conjunto de la población. Concretamente, mientras que más del 75% de los hogares no disponía durante el período analizado de deudas para financiar la vivienda en la que residía, una proporción no despreciable de familias dedicaba más del 40% de sus ingresos al pago de los créditos asumidos para dicho fin. Asimismo, la familia endeudada representativa —entendida como la mediana de la distribución— soportaba una carga financiera que superaba en más de cuatro veces la media del sector.

Por otro lado, la caracterización del perfil de las familias con un mayor nivel de carga financiera indica que, en el período considerado, este segmento de la población disponía de unos niveles de renta y riqueza relativamente reducidos, lo que, en principio, limitaba su capacidad para afrontar un posible cambio adverso en sus fuentes de ingresos o en los tipos de interés sin necesidad de recurrir a una reducción de sus gastos. No obstante, los cabezas de dichas familias eran también comparativamente más jóvenes y, por tanto, podrían haber dispuesto de un mayor margen de maniobra —basado en un potencial de crecimiento de sus rentas más elevado—, para recurrir adicionalmente a los mercados crediticios en el caso de que tales perturbaciones adversas hubieran tenido lugar.

En todo caso, el análisis y los resultados que se han presentado ilustran la relevancia del uso de datos microeconómicos para el sector de los hogares para valorar de manera más precisa su posición patrimonial y, por tanto, la medida en la que determinadas perturbaciones podrían terminar afectando a la evolución de variables macroeconómicas importantes como el consumo o la inversión residencial.

18.6.2004.

BIBLIOGRAFÍA

- AIZCORBE, A. M., A. B. KENNICKELL y K. B. MOORE (2003). «Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances», *Federal Reserve Bulletin*, enero.
- BENITO, A. (2002). «La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001», *Boletín Económico*, noviembre, Servicio de Estudios, Banco de España.
- CANNER, G. B., A. B. KENNICKELL y C. A. LUCKETT (1995). «Household Sector Borrowing and the Burden of Debt», *Federal Reserve Bulletin*, abril.
- COX, P., J. WHITLEY y P. BRIERLEY (2002). «Financial Pressures in the UK Household Sector: Evidence from the British Household Panel Survey», *Bank of England Quarterly Bulletin*, invierno.
- INE (2001). *Censo de Población y Viviendas 2001*.
- (1996). *Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE): Metodología*.